BANK OF CANADA

MONETARY POLICY REPORT

– October 2006 –

Summary

Overview

The Canadian economy continues to operate just above its full production capacity, and the near-term outlook for core inflation has moved slightly higher. However, with the U.S. economy slowing more quickly than expected, the base-case projection for Canadian economic growth has been revised down slightly from that in the July *Monetary Policy Report Update*. Lower energy prices have led to a downward revision of the projection for total consumer price inflation. They have also contributed to moving the Canadian dollar into a somewhat lower trading range.

Although domestic demand in Canada has continued to grow at a robust pace, GDP growth in the second and third quarters of 2006 has been slower than expected, largely because of weaker net exports. A weaker near-term outlook for the U.S. economy has curbed the near-term prospects for Canadian exports and growth. As well, the Bank has lowered its assumption for potential growth to 2.8 per cent for the 2006–08 period, given recent developments in labour productivity. As a result of these factors, the Bank's base-case projection for Canadian GDP growth has been lowered to 2.8 per cent this year and 2.5 per cent in 2007. But with the U.S. economy projected to recover by the end of 2007, growth should pick up to 2.8 per cent in 2008. Such a profile implies that the small amount of excess demand now in the economy will be eliminated by the second half of 2007 and that the economy

Highlights

- **The Canadian economy is judged to be operating just above its production capacity.**
- **The projection for Canadian growth has been lowered to 2.8 per cent for 2006 and 2.5 per cent for 2007, owing to a weaker near-term U.S. outlook.**
- **The Bank has lowered its assumption for potential growth to 2.8 per cent for 2006–08.**
- **Total CPI inflation is projected to average about 1 1/2 per cent until mid-2007 and then return to the 2 per cent target.**
- **The risks around the Bank's inflation projection are judged to be roughly balanced.**
- **The current level of the policy interest rate is judged, at this time, to be consistent with achieving the inflation target.**

This is a summary of the Monetary Policy Report *of the Governing Council of the Bank of Canada. The* Report *is based on information received up to the fixed announcement date on 17 October 2006.*

will then remain roughly in balance through to the end of the projection period.

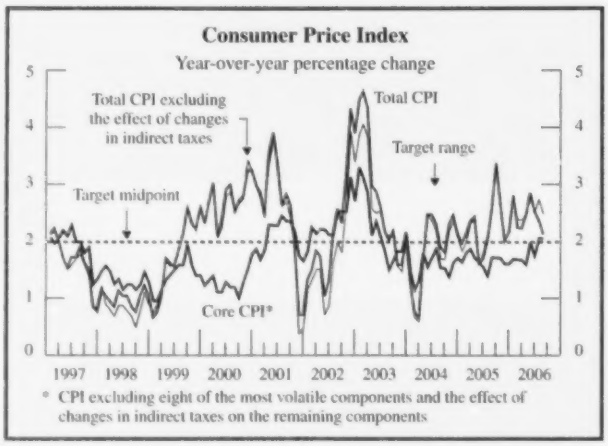
With the economy currently in slight excess demand and with strong momentum in housing prices, core inflation is expected to move slightly above 2 per cent in the coming months. As the economy returns to potential and pressures from housing prices ease, core inflation should return to 2 per cent by the middle of 2007 and stay there through to the end of 2008.

Total CPI inflation will continue to be affected by the cut in the Goods and Services Tax (GST) and by developments in energy markets. Based on prices embedded in markets for energy futures, total inflation will likely average about 1 1/2 per cent through to the second quarter of 2007, before returning to the 2 per cent target and remaining there through to the end of the projection period.

The Bank of Canada left the target for the overnight rate unchanged at 4.25 per cent on 6 September and 17 October. The current level of the policy rate is judged, at this time, to be consistent with achieving the inflation target over the medium term.

As noted in the press release of 6 September, the risks around the base-case projection are judged to be a little greater than at the time of the July *Update*. The main upside risk relates to the momentum in household spending and housing prices. The main downside risk is that the U.S. economy could slow more sharply than expected, leading to lower Canadian exports. The Bank judges that the upside and downside risks to its inflation projection are roughly balanced.

The correction of global imbalances is unfolding in a benign, albeit slow, manner. However, in the absence of further appropriate policy actions, there remains a possibility of a disorderly resolution of these imbalances. Consequently, the balance of risks for global and Canadian growth is tilted slightly to the downside late in the projection period.



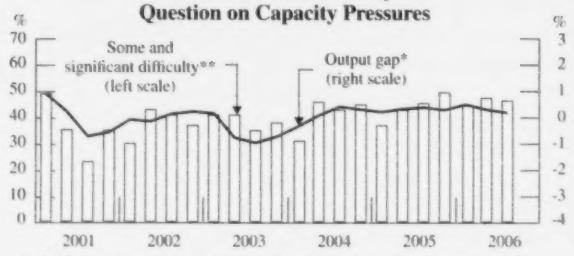
Recent Developments

Total CPI inflation has stayed above the 2 per cent target in recent months. Although total inflation was 2.1 per cent in August, down from 2.8 per cent in May, much of that decline represented the temporary impact of the reduction in the GST. Without the effect of changes in indirect taxes, inflation would have been 2.6 per cent in August. Higher prices for gasoline, housing, and some services have put upward pressure on inflation. But this has been partially offset by lower prices for many imported goods. Core inflation moved up to 2.0 per cent in July, which was earlier than had been expected, and remained there in August.

Economic growth slowed in the second quarter to a 2.0 per cent annual rate, down from 3.6 per cent in the first quarter, and lower than the 3.2 per cent rate projected in the July *Update*. Current information suggests that third-quarter growth was also about 2 per cent.

Final domestic demand continued to be the main driver of growth in the first half of the year. Gains in incomes and net worth led to strong household spending, while high profit levels helped support capital spending by business. Exports contracted in the first half of 2006 after growing at a rapid

Estimated Output Gap and Response to *Business Outlook Survey* Question on Capacity Pressures



* Difference between actual output and estimated potential output. Note that the estimate for the third quarter of 2006 is based on a projected rise in output of 2 per cent (at annual rates) for the quarter.

** Percentage of firms indicating that they would have either some or significant difficulty meeting an unanticipated increase in demand/sales

pace in late 2005, but there are signs that export growth resumed in the third quarter.

The weaker-than-expected activity in the second and third quarters implies that the economy is operating at a level slightly lower than previously expected. With recent weakness in labour productivity growth, however, the Bank's conventional estimate of potential output for 2005–06 has also been revised down slightly. Thus, the conventional measure of the output gap indicates that the economy was operating at a level 0.2 per cent above its production potential in the third quarter. While there is considerable uncertainty surrounding this estimate, a wide range of indicators are broadly consistent with the Governing Council's judgment that the economy is operating just above its production capacity.

The prices of many non-energy commodities have remained firm. However, crude oil prices have come down in recent weeks, reflecting reduced supply risk and some easing in the projected growth of demand. There has also been a marked reduction in natural gas prices since the end of 2005. These developments mean a reduction in Canada's terms of trade and slower growth in nominal GDP over the balance of 2006. This implies some downward pressure on the growth of corporate profits and government revenues in the future.

Prospects for growth and inflation

The Bank's base-case projection has been developed assuming a slow and orderly resolution of global imbalances. Energy prices are assumed to evolve along a path that is consistent with current futures prices, and the Canadian dollar is assumed to remain within the recent range of 87.5 to 90.5 cents U.S.

The global economy continues to expand at a solid pace. While growth has slowed in the United States, economies in Europe, Japan, and many emerging markets have been strengthening. These signs that growth in demand is rotating away from the United States and towards other economies are encouraging, as this is important for an orderly unwinding of global imbalances. Overall, the projection for global economic growth has been raised to 5.1 per cent in 2006, 4.7 per cent next year, and 4.5 per cent in 2008.

Growth in the U.S. economy is now projected at 3.3 per cent for 2006 as a whole, down slightly from the July *Update*. Given the pronounced slowdown in the housing sector, U.S. GDP growth in the second half of 2006 is likely to be in the range of 2 to 2 1/2 per cent. This is below the growth rate of potential output, which is now assumed to be 3 per cent. Growth should remain below potential into 2007, at 2.6 per cent, but recover by the end of the year and average 3.2 per cent in 2008. With slower near-term growth, U.S. core inflation should move gradually lower.

In Canada, domestic demand is projected to continue to support economic expansion through 2008. Consumer spending is expected to remain firm, owing to further gains in disposable income and household net worth. Business investment is projected to strengthen further, prompted by capacity

constraints, relatively high commodity prices, favourable financing conditions, and strong cash flow. But housing investment is expected to decline slightly in 2007 and 2008. The Bank assumes that governments as a whole will act to bring spending and revenues into balance, consistent with commitments to run balanced budgets.

With the slowing in the U.S. economy, and given the lagged effects of the past appreciation of the Canadian dollar, near-term export growth is projected to be modest, while imports should continue to rise more strongly. Net exports are projected to subtract 1.3 percentage points from growth this year and 0.7 percentage points in 2007. By 2008, net exports are no longer projected to be a drag on growth.

The Bank's base-case projection calls for average annual real GDP growth of 2.8 per cent in 2006, 2.5 per cent in 2007, and 2.8 per cent in 2008. This projection reflects the weaker near-term outlook for the United States. The base case also takes into account a reduction in our assumption for potential output growth to 2.8 per cent through 2008, which is due to lower assumed trend growth in labour productivity. The implication is that the economy would remain in slight excess demand in the near term, before returning to potential in the second half of 2007. The economy would then continue to operate at about its production capacity through to the end of 2008.

Developments in energy markets, as well as the reduction in the GST, imply that total inflation will fall temporarily below 1 per cent in September. Total inflation will likely average about 1 1/2 per cent from the fourth quarter of 2006 through to the second quarter of 2007 (lower than projected in the *Update*) and then average about 2 per cent through to the end of 2008. Core inflation is projected to move slightly above 2 per cent through to mid-2007, given the small amount of excess demand in the economy and continued momentum in housing prices. The upward pressure coming from these factors should continue to be partly offset by further downward pressure coming from the lower prices of manufactured goods. As these pressures ease, core inflation should return to 2 per cent in the second half of next year and stay there for the remainder of the projection period.

Summary of the Base-Case Projection*

	2006			2007		2008
	Q2	Q3	Q4	H1	H2	
Real GDP (period-over-period percentage change at annual rates)**	**2.0** *(3.2)*	**2.0** *(3.0)*	**2.8** *(3.0)*	**2.5** *(2.8)*	**2.7** *(2.7)*	**2.8** *(2.8)*
Real GDP (year-over-year percentage change)	**2.9** *(3.2)*	**2.5** *(3.1)*	**2.6** *(3.2)*	**2.4** *(2.9)*	**2.6** *(2.8)*	**2.8** *(2.8)*
Core inflation (year-over-year percentage change)	**1.8** *(1.8)*	**2.0** *(2.0)*	**2.1** *(2.0)*	**2.2** *(2.0)*	**2.0** *(2.0)*	**2.0** *(2.0)*
Total CPI (year-over-year percentage change)	**2.6** *(2.7)*	**1.7** *(1.5)*	**1.5** *(1.8)*	**1.4** *(1.6)*	**2.0** *(2.0)*	**2.0** *(2.0)*
Total CPI excluding the effect of changes in indirect taxes (year-over-year percentage change)	**2.6** *(2.7)*	**2.2** *(2.1)*	**2.0** *(2.4)*	**1.9** *(2.2)*	**2.0** *(2.0)*	**2.0** *(2.0)*
WTI*** (level)	**71** *(71)*	**71** *(73)*	**60** *(75)*	**64** *(76)*	**66** *(75)*	**67** *(73)*

* Figures in parentheses are from the July *Update*.
** For half and full years, the number reported is the average of the respective quarter-to-quarter percentage growth at annual rates.
*** Assumption for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 13 October 2006

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published semi-annually in April and October. Regular *Updates* are published in July and January. Copies of the full *Report*, the *Summary*, and the *Update* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 1 877 782-8248; email: publications@bankofcanada.ca
or visit our website:www.bankofcanada.ca

BANQUE DU CANADA

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Octobre 2006 –

Sommaire

Vue d'ensemble

L'économie canadienne continue de fonctionner à un niveau tout juste supérieur à sa capacité de production, et l'inflation mesurée par l'indice de référence attendue à court terme a augmenté quelque peu. Toutefois, étant donné le ralentissement plus rapide que prévu de l'activité aux États-Unis, le scénario de référence relatif à la croissance de l'économie canadienne a été revu légèrement à la baisse par rapport à celui exposé dans la *Mise à jour* de juillet du *Rapport sur la politique monétaire*. En outre, le recul des prix de l'énergie a entraîné une révision à la baisse du taux d'accroissement projeté de l'IPC global et contribué à ramener le cours du dollar canadien dans une fourchette un peu plus basse.

Bien que la demande intérieure au Canada ait continué de progresser à un rythme solide, la croissance du PIB aux deuxième et troisième trimestres de 2006 a été plus faible qu'on ne s'y attendait, en bonne partie à cause du fléchissement des exportations nettes. La détérioration des perspectives à court terme aux États-Unis est venue assombrir celles des exportations et de la croissance au Canada. De plus, compte tenu de l'évolution récente de la productivité du travail, la Banque a réduit à 2,8 % le taux d'augmentation de la production potentielle postulé pour la période 2006-2008. En conséquence, la Banque a revu à la baisse son scénario de référence concernant l'économie canadienne et entrevoit maintenant une progression du PIB de 2,8 % cette année et de 2,5 % en 2007. Cependant, vu la reprise escomptée de l'économie américaine vers la fin de l'an prochain, la croissance devrait s'accélérer pour atteindre 2,8 % en 2008. Ce profil de croissance implique que le faible excédent affiché par la demande en ce moment se résorbera d'ici le second semestre de 2007 et que par la suite l'économie demeurera essentiellement en équilibre jusqu'à la fin de la période de projection.

Étant donné la légère demande excédentaire observée à l'heure actuelle et la vigueur des prix des logements, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se hisser légèrement au-dessus de 2 % au cours des prochains mois. On prévoit qu'elle redescendra

Faits saillants

- **La Banque estime que l'économie canadienne fonctionne à un niveau tout juste supérieur à sa capacité de production.**
- **Le taux de croissance projeté de l'économie canadienne a été réduit à 2,8 % pour 2006 et à 2,5 % pour 2007, en raison de la détérioration des perspectives à court terme aux États-Unis.**
- **La Banque a abaissé à 2,8 % le taux d'accroissement de la production potentielle postulé pour la période 2006-2008.**
- **L'inflation mesurée par l'IPC global devrait avoisiner 1 1/2 % en moyenne jusqu'au milieu de 2007, avant de remonter à la cible de 2 %.**
- **La Banque considère que les risques entourant sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés.**
- **La Banque juge à l'heure actuelle que le taux directeur se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation.**

Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire *préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Le* Rapport *se fonde sur l'information qui avait été reçue à la date d'annonce préétablie du 17 octobre 2006.*

à 2 % au milieu de 2007 et qu'elle s'y maintiendra jusqu'à la fin de 2008, à mesure que l'économie retournera à son potentiel et que les pressions exercées par les prix des logements s'atténueront.

Le taux d'accroissement de l'IPC global continuera d'être influencé par la diminution de la taxe sur les produits et services (TPS) et l'évolution des marchés de l'énergie. Si l'on en juge par les prix négociés sur les marchés à terme de l'énergie, l'inflation mesurée par l'IPC global avoisinera probablement 1 1/2 % en moyenne jusqu'au deuxième trimestre de 2007, avant de remonter à la cible de 2 %, où elle devrait rester jusqu'à la fin de la période de projection.

La Banque a décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 4 1/4 % le 6 septembre et le 17 octobre. Elle juge à l'heure actuelle que le taux directeur se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

Comme elle l'indiquait dans son communiqué du 6 septembre dernier, la Banque est d'avis que les risques pesant sur le scénario de référence se sont légèrement accentués depuis juillet. Le principal risque à la hausse est lié au dynamisme des dépenses des ménages et des prix des logements. Le plus important risque à la baisse tient à la possibilité que l'économie américaine ralentisse plus fortement que prévu, ce qui provoquerait une diminution des exportations canadiennes. La Banque considère que les risques à la hausse et à la baisse qui entourent sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés.

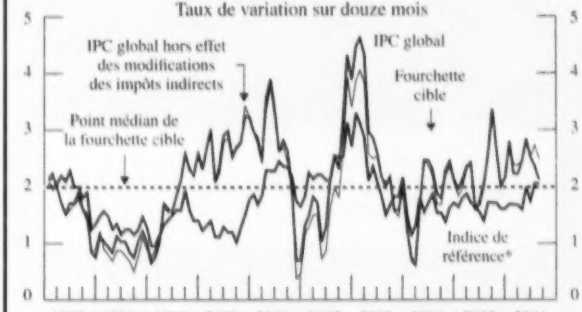
La correction des déséquilibres mondiaux s'opère sans heurts, quoique lentement. Toutefois, en l'absence de nouvelles mesures de politique appropriées, il subsiste une possibilité que cet ajustement devienne désordonné. Pour cette raison, la résultante des risques associés à la croissance des économies mondiale et canadienne s'inscrit légèrement en baisse vers la fin de la période de projection.

L'évolution récente

Au cours des derniers mois, le taux d'accroissement de l'IPC global est demeuré au-dessus de la cible de 2 %. L'inflation mesurée par cet indice a chuté, passant de 2,8 % en mai à 2,1 % en août, mais ce recul est surtout attribuable à l'incidence temporaire de la réduction de la TPS. Sans les modifications des impôts indirects, l'inflation se serait chiffrée à 2,6 % en août. Le renchérissement de l'essence, du logement et de certains services a exercé des pressions à la hausse sur l'inflation, qui ont cependant été en partie contrebalancées par le repli des prix de nombreux biens importés. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est hissée à 2,0 % en juillet, soit plus tôt qu'escompté, et s'est maintenue à ce niveau en août.

Indice des prix à la consommation

Taux de variation sur douze mois



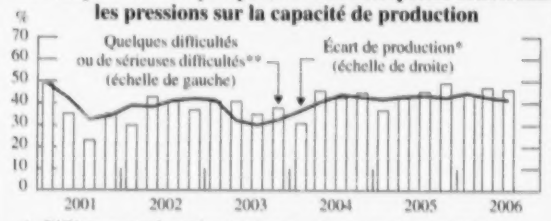
* Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

L'expansion de l'économie a ralenti : après s'être établie à 3,6 % en chiffres annuels au premier trimestre, elle s'est située à 2,0 % au deuxième trimestre, soit un rythme moins élevé que les 3,2 % anticipés dans la *Mise à jour* de juillet. Selon les données dont nous disposons, le PIB réel aurait crû d'environ 2 % au troisième trimestre.

La demande intérieure finale est demeurée le principal moteur de la croissance au premier semestre. La dépense des ménages a fortement progressé à la faveur de la hausse du revenu et de l'avoir net de ces derniers, tandis que les profits substantiels que les entreprises ont réalisés les ont aidées à accroître leurs dépenses d'investissement. Après avoir augmenté rapidement à la fin de 2005, les exportations se sont contractées au premier semestre de 2006, mais certains signes témoignent d'un redressement au troisième trimestre.

Le fait que l'activité économique ait été moins élevée que prévu aux deuxième et troisième trimestres de 2006 implique que son niveau est un peu inférieur à ce qu'on avait anticipé. Vu la faiblesse récente de la croissance de la productivité du travail, cependant, le taux d'augmentation de la

Estimation de l'écart de production et réponses à la question de l'enquête sur les perspectives des entreprises concernant les pressions sur la capacité de production



* Différence entre la production observée et la production potentielle estimée. Il convient de noter que la valeur estimée de l'écart pour le troisième trimestre de 2006 se fonde sur une croissance prévue de la production de 2 % (en rythme annuel) pour ce trimestre.

** Pourcentage des entreprises ayant indiqué qu'elles auraient quelques difficultés ou de sérieuses difficultés à répondre à une hausse inattendue de la demande ou des ventes

production potentielle estimé au moyen de la mesure dont se sert habituellement la Banque a aussi été revu légèrement à la baisse pour 2005 et 2006. Par conséquent, la mesure économétrique de l'écart de production indique que l'économie tournait à un rythme dépassant de 0,2 % sa capacité de production au troisième trimestre. Une grande incertitude entache cette estimation, mais l'opinion du Conseil de direction selon laquelle l'économie fonctionne à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel est corroborée de manière générale par un large éventail d'indicateurs.

Les prix de nombreux produits de base non énergétiques sont demeurés fermes. Les cours du pétrole brut ont toutefois fléchi ces dernières semaines, sous l'effet d'une diminution des risques d'approvisionnement et dans la perspective d'une progression moins vive de la demande. Les cours du gaz naturel ont également connu un recul marqué depuis la fin de 2005. Cette évolution se traduira par une réduction des termes de l'échange du Canada et par un tassement de l'expansion du PIB nominal pendant le reste de 2006. On peut ainsi s'attendre à ce que la croissance des bénéfices des sociétés et des revenus des administrations publiques soit soumise à certaines pressions à la baisse dans l'avenir.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Le scénario de référence de la Banque suppose que les déséquilibres mondiaux se résorberont de manière progressive et ordonnée. On fait également l'hypothèse que l'évolution des prix de l'énergie sera conforme aux cours actuels des contrats à terme et que le taux de change du dollar canadien se maintiendra à l'intérieur de la fourchette de 87,5 à 90,5 cents É.-U. observée récemment.

L'économie mondiale continue de croître à un rythme vigoureux. Si l'expansion de l'activité a ralenti aux États-Unis, elle s'est accélérée en Europe, au Japon et dans beaucoup de pays à marché émergent. Les signes selon lesquels l'essor de la demande est alimenté moins par les États-Unis et davantage par d'autres pays sont encourageants, une telle évolution étant importante pour la résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux. Dans l'ensemble, les prévisions de croissance économique à l'échelle du globe ont été relevées à 5,1 % pour 2006, à 4,7 % pour l'an prochain et à 4,5 % pour 2008.

On juge en ce moment que l'économie américaine progressera de 3,3 % en 2006, soit un peu moins rapidement qu'on ne l'avait anticipé dans la *Mise à jour* de juillet. Comme l'activité a décéléré de façon marquée dans le secteur du logement, la croissance du PIB aux États-Unis au second semestre de 2006 s'établira probablement dans une fourchette de 2 à 2 1/2 %, c'est-à-dire en deçà du taux d'accroissement de la production potentielle, actuellement estimé à 3 %. Le rythme d'expansion de l'économie devrait rester inférieur à celui de la production potentielle en 2007, soit à 2,6 %, mais augmenter d'ici la fin de cette année-là et se situer à 3,2 %, en moyenne, en 2008. On s'attend à ce que l'inflation tendancielle diminue graduellement chez nos voisins du sud, sous l'effet du ralentissement de la croissance à court terme.

Au Canada, la demande intérieure continuera vraisemblablement de soutenir l'expansion économique jusqu'à la fin de 2008. Les dépenses de consommation devraient rester fermes, à la faveur de nouveaux gains aux chapitres du revenu disponible et de l'avoir net des ménages. On estime que les investissements des entreprises se renforceront davantage, du fait des contraintes de capacité, des cours relativement élevés des produits de base, des conditions financières favorables et des liquidités importantes. Par contre, les investissements dans le secteur du logement devraient reculer quelque peu en 2007 et 2008. La Banque suppose que l'ensemble des administrations publiques équilibreront leurs dépenses et leurs recettes, conformément aux engagements qu'elles ont pris à cet égard.

Compte tenu du ralentissement de l'économie américaine et des effets retardés de l'appréciation passée du dollar canadien, on s'attend à ce que l'expansion des exportations soit modérée à court terme et à ce que le dynamisme des importations s'intensifie. Les exportations nettes devraient retrancher 1,3 point de pourcentage au taux de croissance cette année et 0,7 point en 2007, mais ne plus freiner l'expansion en 2008.

Dans son scénario de référence, la Banque prévoit que le taux d'augmentation annuel moyen du PIB réel se situera à 2,8 % en 2006, à 2,5 % en 2007 et à 2,8 % en 2008. Cette projection reflète la détérioration des perspectives à court terme de l'économie américaine. Elle tient compte aussi de la réduction de notre estimation du taux d'accroissement de la production potentielle, qui s'établit maintenant à 2,8 %, et ce, jusqu'à la fin de 2008. Cette révision reflète celle qui a été apportée au taux de croissance tendanciel de la productivité du travail. Il est donc prévu que l'économie affichera encore une demande légèrement excédentaire à court terme, avant de retourner au niveau de la production potentielle au second semestre de 2007. L'économie continuerait ensuite de tourner près de son plein potentiel jusqu'à la fin de 2008.

Le comportement des marchés de l'énergie et la diminution de la TPS auront eu pour effet de faire tomber temporairement l'inflation mesurée par l'IPC global au-dessous de 1 % en septembre. Le taux de progression moyen de cet indice avoisinera vraisemblablement 1 1/2 % entre le dernier trimestre de 2006 et le deuxième trimestre de 2007 (soit un niveau moins élevé qu'on ne l'entrevoyait dans la *Mise à jour* de juillet). Il devrait ensuite s'établir aux alentours de 2 % jusqu'à la fin de 2008. Pour sa part, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait dépasser quelque peu la cible de 2 % jusqu'au milieu de 2007, compte tenu de la demande légèrement excédentaire au sein de l'économie et de la vigueur persistante des prix des logements. Les pressions à la hausse attribuables à ces facteurs devraient être encore en partie contrebalancées par de nouvelles pressions à la baisse dues au recul des prix des biens manufacturés. On prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence redescendra à 2 % au second semestre de l'an prochain et qu'elle se maintiendra à ce niveau jusqu'à la fin de la période de projection, à mesure que ces pressions s'atténueront.

Résumé des projections selon le scénario de référence*

	2006			2007		2008
	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1re sem.	2e sem.	
PIB réel (taux ou taux moyen) de croissance trimestriel annualisé)**	**2,0** *(3,2)*	**2,0** *(3,0)*	**2,8** *(3,0)*	**2,5** *(2,8)*	**2,7** *(2,7)*	**2,8** *(2,8)*
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	**2,9** *(3,2)*	**2,5** *(3,1)*	**2,6** *(3,2)*	**2,4** *(2,9)*	**2,6** *(2,8)*	**2,8** *(2,8)*
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	**1,8** *(1,8)*	**2,0** *(2,0)*	**2,1** *(2,0)*	**2,2** *(2,0)*	**2,0** *(2,0)*	**2,0** *(2,0)*
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	**2,6** *(2,7)*	**1,7** *(1,5)*	**1,5** *(1,8)*	**1,4** *(1,6)*	**2,0** *(2,0)*	**2,0** *(2,0)*
IPC global corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	**2,6** *(2,7)*	**2,2** *(2,1)*	**2,0** *(2,4)*	**1,9** *(2,2)*	**2,0** *(2,0)*	**2,0** *(2,0)*
WTI*** (niveau)	**71** *(71)*	**71** *(73)*	**60** *(75)*	**64** *(76)*	**66** *(75)*	**67** *(73)*

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour* de juillet.

** Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.

*** L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 13 octobre 2006.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en juillet et en janvier. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 1 877 782-8248; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca;
site Web : www.banqueducanada.ca